

资源扰动增加 锂价高位运行

【策略观点】

考虑到当前津巴布韦政策走向尚不明朗，尼日利亚地区锂矿出口政策存在调整可能，非洲地区锂矿供应脆弱性凸显。国内锂矿由于采矿权矿种变更问题，供应同样存在扰动。资源端供应不确定性对锂价下方形成支撑，3月锂价或呈高位震荡走势。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

范芮
电话：010-84555195

邮箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

蒙威宇
电话：010-84555275

邮箱
mengweiyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03134240

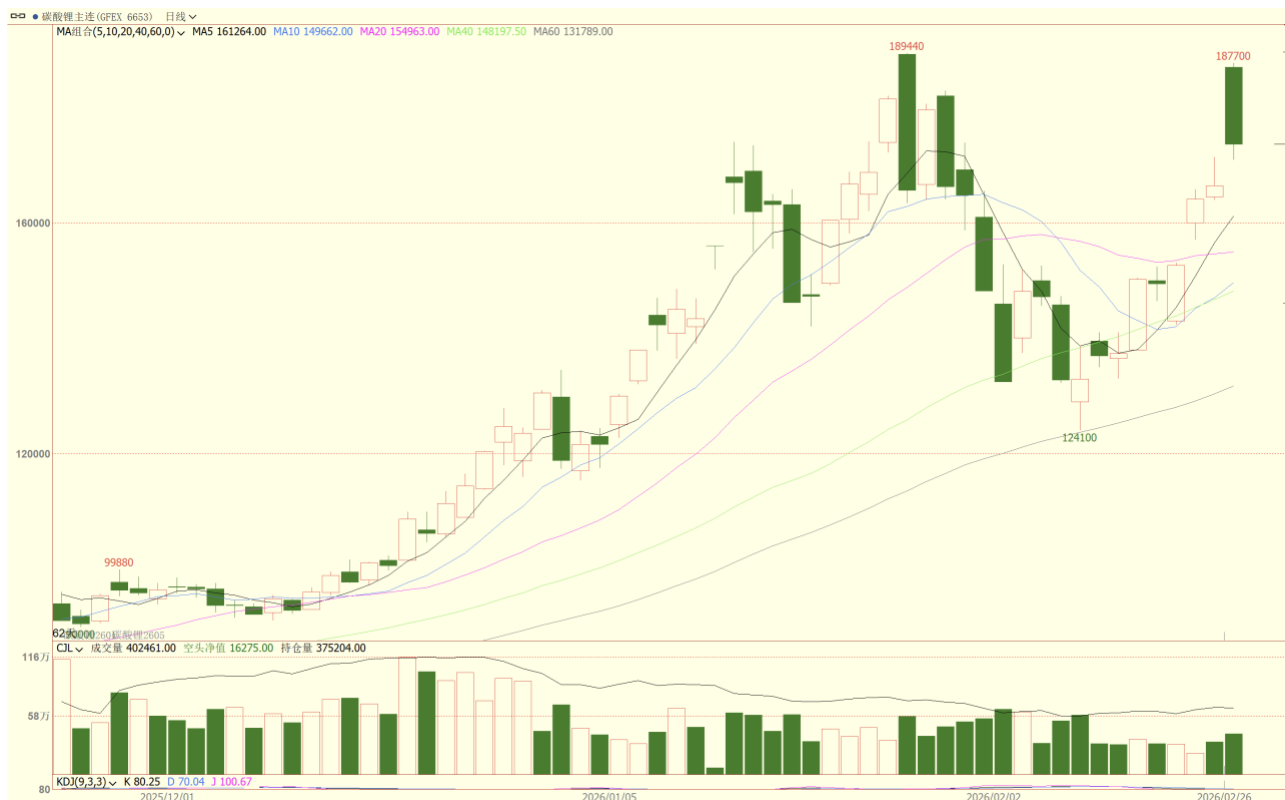
【目 录】

一、行情回顾	1
二、矿石供应增加	1
2.1 海外矿石供应增长	1
2.2 国内矿山供应增长	1
三、碳酸锂供应集中释放	4
3.1 国内碳酸锂产量恢复	4
3.2 进口集中流入	5
3.3 国内碳酸锂供应增加	5
四、需求端强劲预期兑现	7
4.1 动力电芯需求存在支撑	7
4.2 储能电芯产量环比增加	8
4.3 正极材料产量增长	8
六、后市展望	13

一、行情回顾

2月碳酸锂主力合约宽幅震荡。月初尽管碳酸锂维持去库，基本面整体向好，但以贵金属价格转向为信号，市场情绪转弱，碳酸锂价格受此拖累亦有明显下行。随后国内江西云母矿山停产风险增加，叠加津巴布韦政策调整加剧非洲锂矿供应不确定性，而需求端表现依旧强劲，带动锂价再次大幅上行。

图表 1 碳酸锂主力合约



数据来源：文华财经，国元期货

二、矿石供应增加

2.1 海外矿石供应增长

当前进口矿石定价主要根据锂盐价格扣除加工费后折价，锂矿价格跟随锂盐价格波动，截至2月24日，锂辉石 CIF 均价为2123美元/吨，较上月减4.11%。

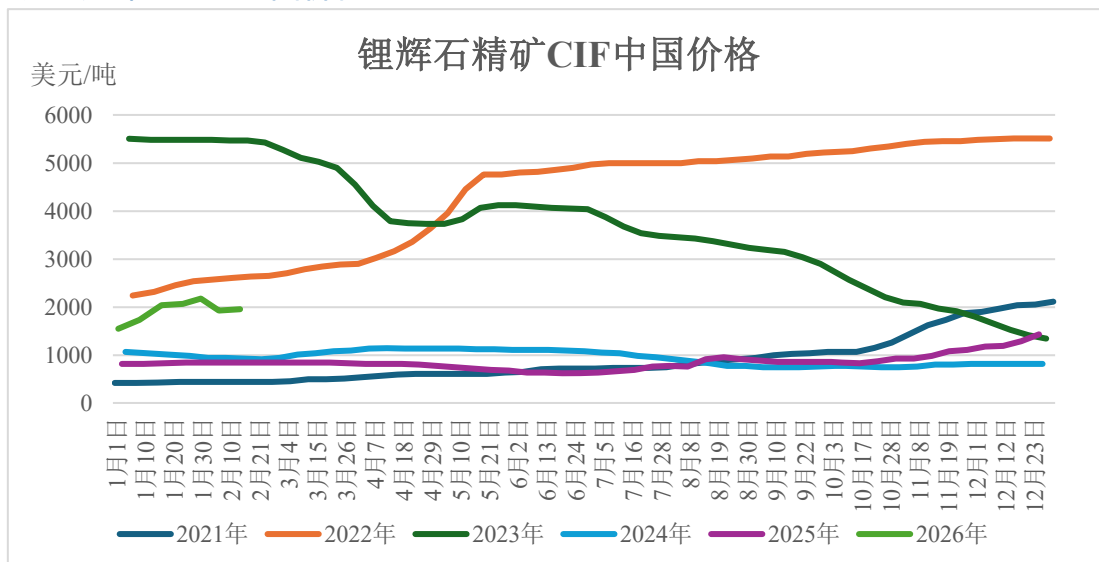
海外矿山供应不确定性加剧，但对3月矿石供应影响有限，预计3月矿石到港量在澳矿发运回升、马里新投产矿山发运逐步稳定带动下较2月环比增加。

2.2 国内矿山供应增长

随着湖南道县矿山项目逐步释放增量，1月国内锂云母矿石产量环比增约4%。另一方面，西南地区矿山因气温下降出现季节性减产，1月国内锂辉石矿石产量环比减约6%。考虑到春节假期影响，国内矿山开采受限，2月国内矿石产量预计环比下滑。

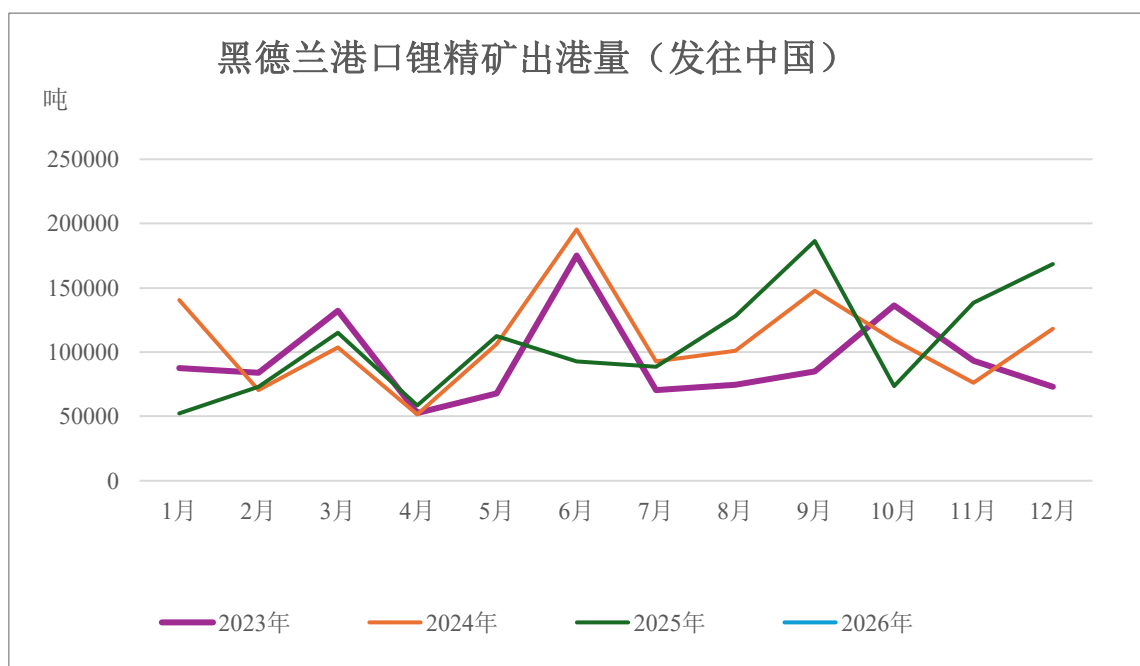
综合来看，随着春节假期影响消退、国内新投产矿山爬产，国内矿石供应或环比增加。

图表 2 锂辉石 CIF 中国价格



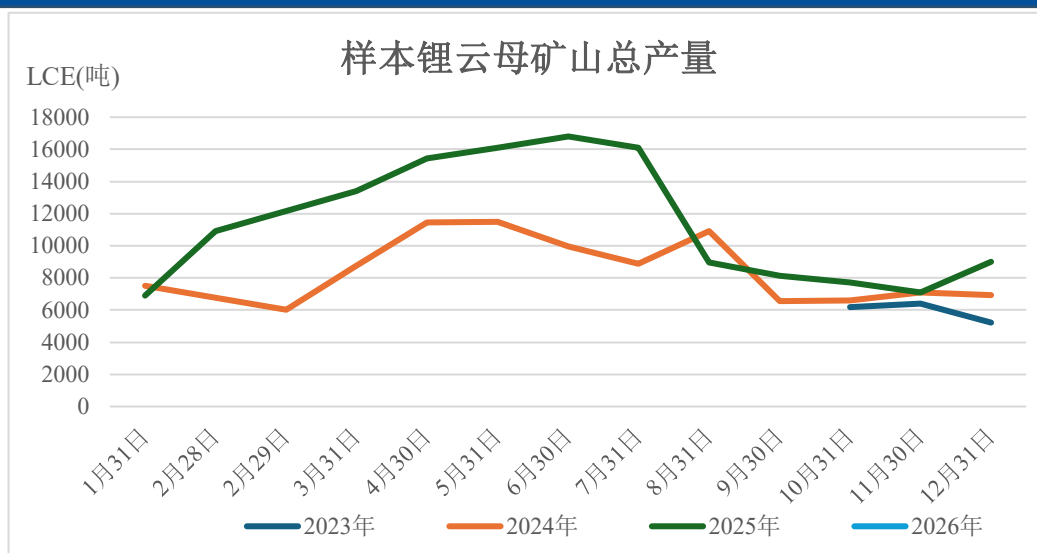
数据来源：SMM，国元期货

图表 3 黑德兰港口锂精矿出港量



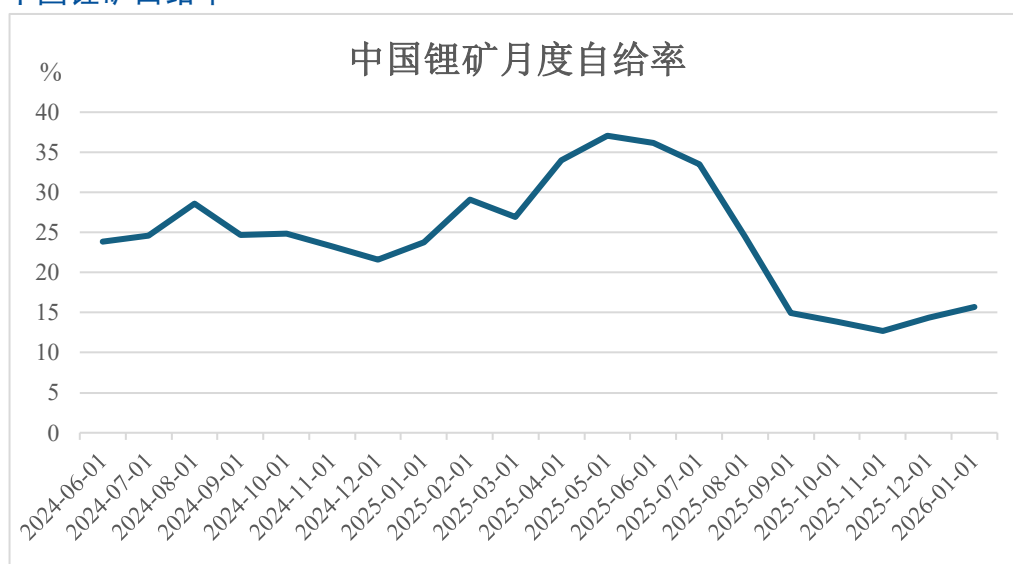
数据来源：Pilbara Ports，国元期货

图表 4 锂精矿进口情况



数据来源：SMM，国元期货

图表 7 中国锂矿自给率



数据来源：SMM，国元期货

三、碳酸锂供应集中释放

3.1 国内碳酸锂产量恢复

2月盐厂按计划春节假期期间检修，根据SMM数据，2月所统计的三周碳酸锂产量环比减逾6%（或4607吨）。具体来看，辉石提锂产线春节检修量级最大，2月所统计的三周辉石提锂产量环比减约11%（或4035吨）；云母提锂方面，尽管存在部分云母提锂产线检修，但由于产量占比较大的矿-冶一体化企业春节假期轮检或维持生产，春节假期减量低于辉石提锂产线，叠加新投产的云母提锂产线爬产，2月所统计的三周产量环比减量不到1%，整体减量仅为78吨，与前期预期一致；盐湖提锂春节假期期间维持生产，整体产量基本维持稳定，2月所统计的三周产量环比基本持平；回收提锂方面，春节假期期间因物流效率下降，废料流转周期延长，对回收产线开工造成部分限制，2月所统计的三周产量环比减逾7%（或509吨）。

总体来看，随着春节假期影响消退，前期减产量级较大的辉石提锂及回收提锂产线均有明显恢复，而前期生产稳定的云母及盐湖提锂产线仍有部分增量，国内碳酸锂产量或环比显著增长。

3.2 进口集中流入

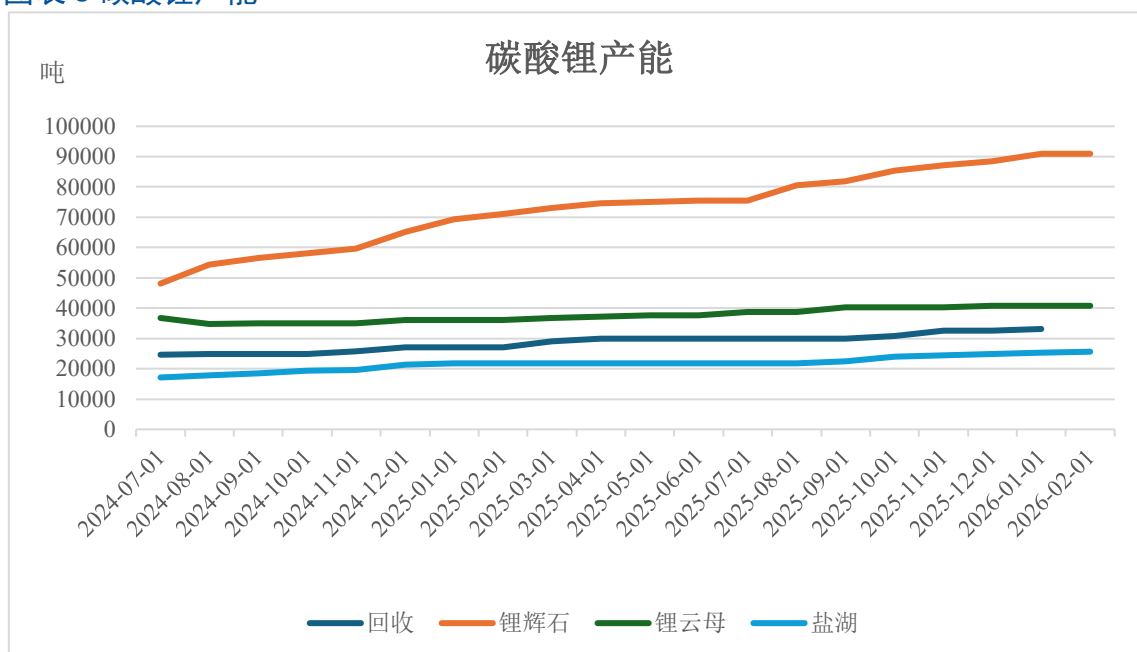
进口方面，国内碳酸锂进口主要来自阿根廷和智利盐湖，成本相较于矿石提锂具有明显优势，但盐湖提锂易受到天气因素的影响，产量波动较大。

海外盐湖整体呈增产趋势，从发运来看，由于2月春节假期影响，通关周期延长，2月主要进口量或在3月集中体现，国内3月锂盐进口量或环比显著增长。

3.3 国内碳酸锂供应增加

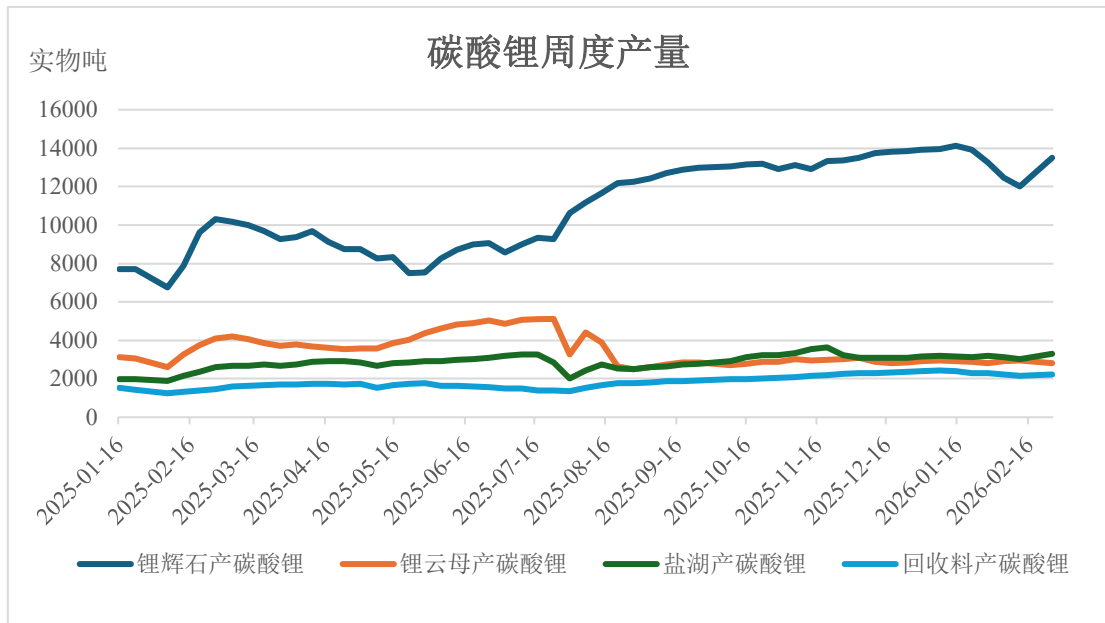
总体来看，3月国内锂盐整体供应呈增长趋势，预计环比增量超过25%。

图表8 碳酸锂产能



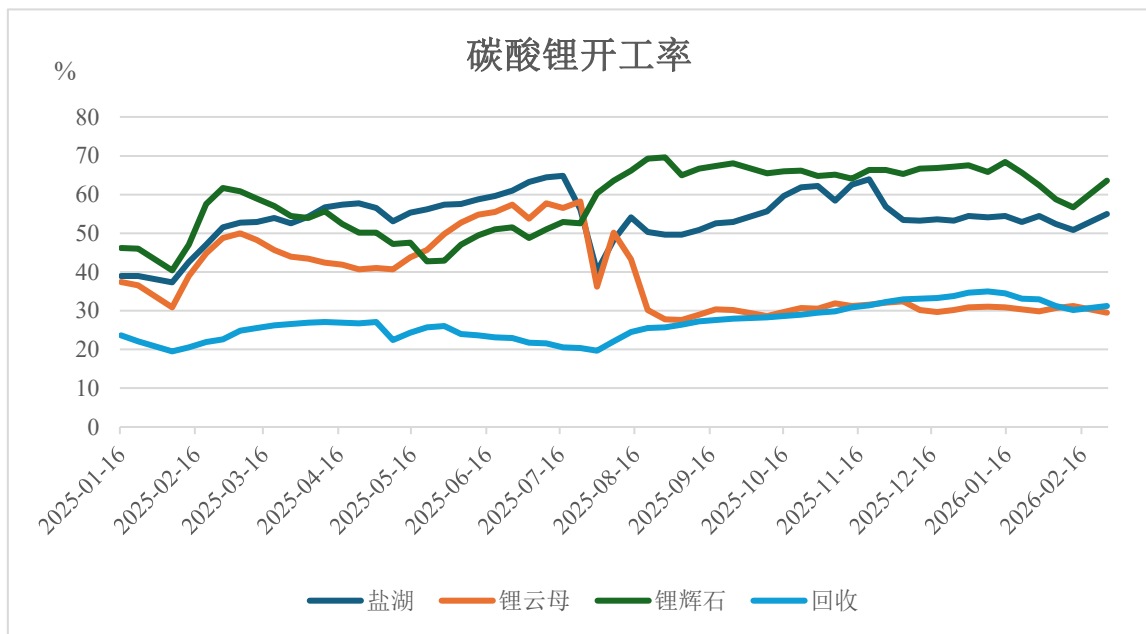
数据来源：SMM，国元期货

图表9 碳酸锂周度产量



数据来源：SMM，国元期货

图表 10 碳酸锂开工率



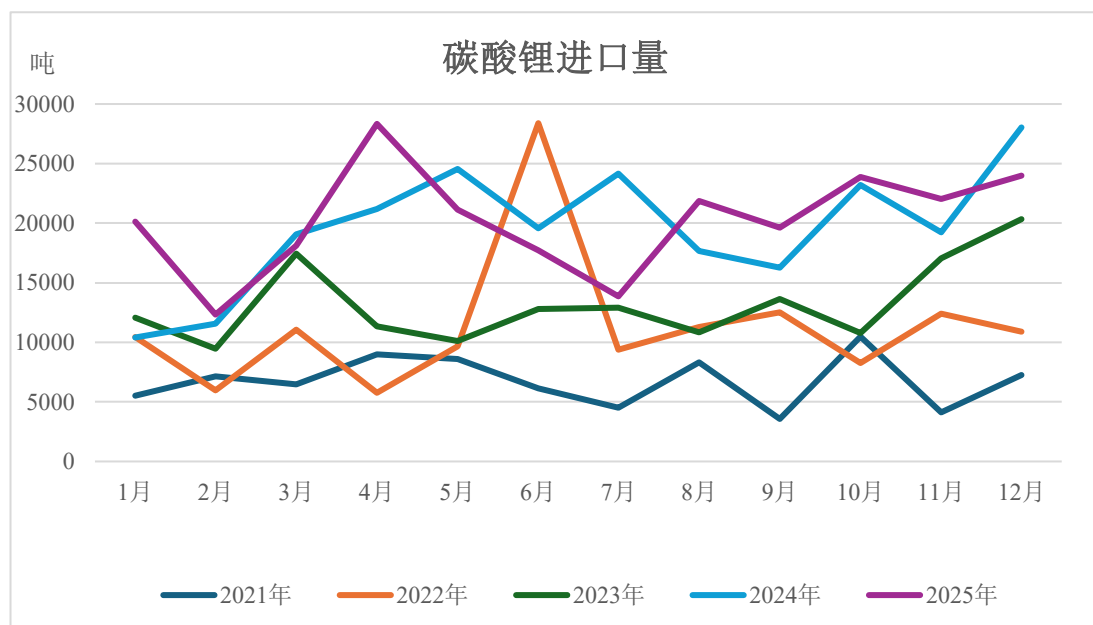
数据来源：SMM，国元期货

图表 11 碳酸锂进口利润



数据来源：SMM，国元期货

图表 12 碳酸锂进口量



数据来源：海关总署，国元期货

四、需求端强劲预期兑现

4.1 动力电池需求存在支撑

国内终端环节来看，1月新能源乘用车销在补贴资金尚未到位以及2025年底抢购透支影响下，整体表现较差，同比下降接近20%，环比下降超过55%，环比降幅超过近两年的季节性减量。2月1-8日，全国新能源乘用车零售11.9万辆，同比去年2月同期增长42%，较上月同期增长41%。在1月底地方补贴资金逐步到位后，2月首周新能源乘用车销较1月明显回暖。商用车方面，尽管商用车“以旧换新”补贴维持2025年政策，但因前期年底抢装透支，

叠加部分地区层面的高额补贴调整，1月商用车动力电池装机占比降至17%的常规水平。

海外方面，欧盟车销在经历年底冲量后，1月乘用车销环比季节性下滑约27%，但在成员国补贴政策加码以及行业碳排放目标临近影响下，同比仍有约25%的增长，符合预期。美国新能源汽车补贴政策取消后，新能源乘用车销表现不佳，1月环比小幅下降约2%，同比明显下降约23%。

从动力电芯来看，由于4月开始电芯出口退税政策调整，4月前电芯厂存在抢出口需求，1月动力电芯出口同比增长接近50%，环比季节性下滑7.1%，低于近年同期的季节性减量。在此背景下，2月动力电芯仍维持较高的排产水平，环比下滑约12.7%，排除自然日减少的影响后，整体排产维持在较高水平，呈现出淡季不淡的特征。

预计3月动力电芯开工水平环比有明显增长。

4.2 储能电芯产量环比增加

国内来看，经过前期年底储能项目集中并网后，气温下降叠加春节假期影响，1月开始储能项目装机进度有所放缓，1月储能装机容量环比下滑86%，但同比实现106%的增长，预计2月环比进一步下滑，同比维持较高增长，当前同比增长已验证市场前期增速预期。

海外方面，欧盟储能项目总量在政策补贴激励下延续增长，2月欧盟在建电化学储能项目环比增长1.76%；美国2026年储能电芯关税落地，叠加后续落地项目限制受限实体的参与比例，在此背景下，二季度美国规划落地运行储能项目总量环比减约11%，同比减约7%。

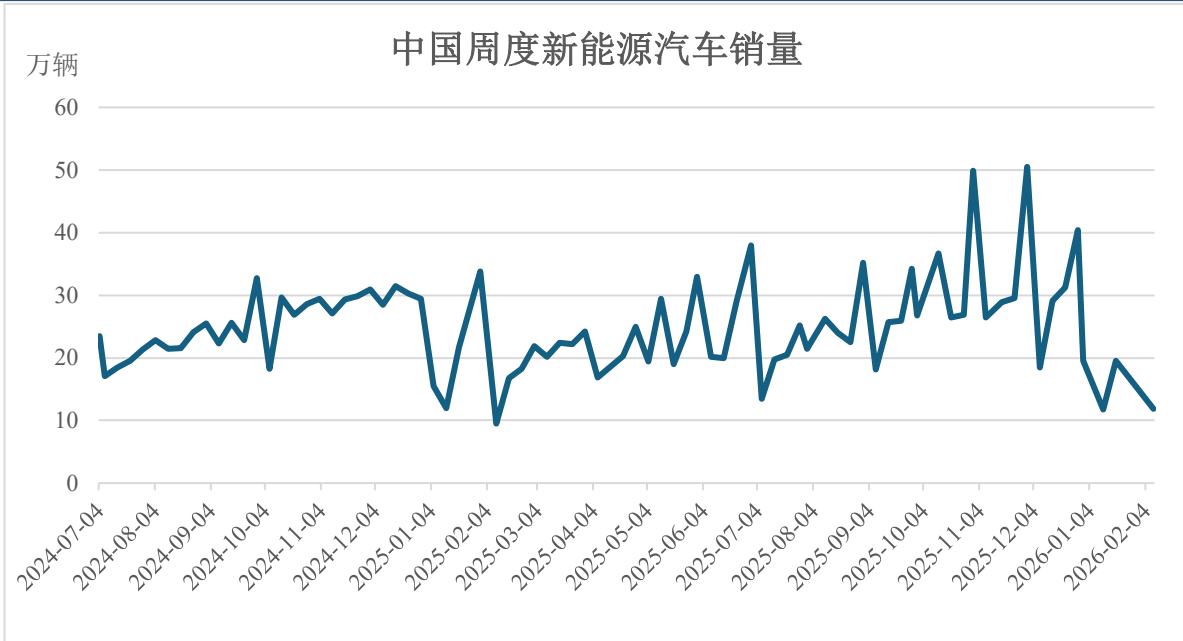
预计3月储能电芯排产随着电芯产能扩张维持环比增长。

4.3 正极材料产量增长

2月在电芯抢出口需求带动下，正极厂排产仅环比下滑约11%，考虑到自然日的减量后，排产较1月基本持平，反映出正极环节生产淡季不淡的情况，其中磷酸铁锂厂排产环比减10.7%，三元材料厂排产环比减14.6%。

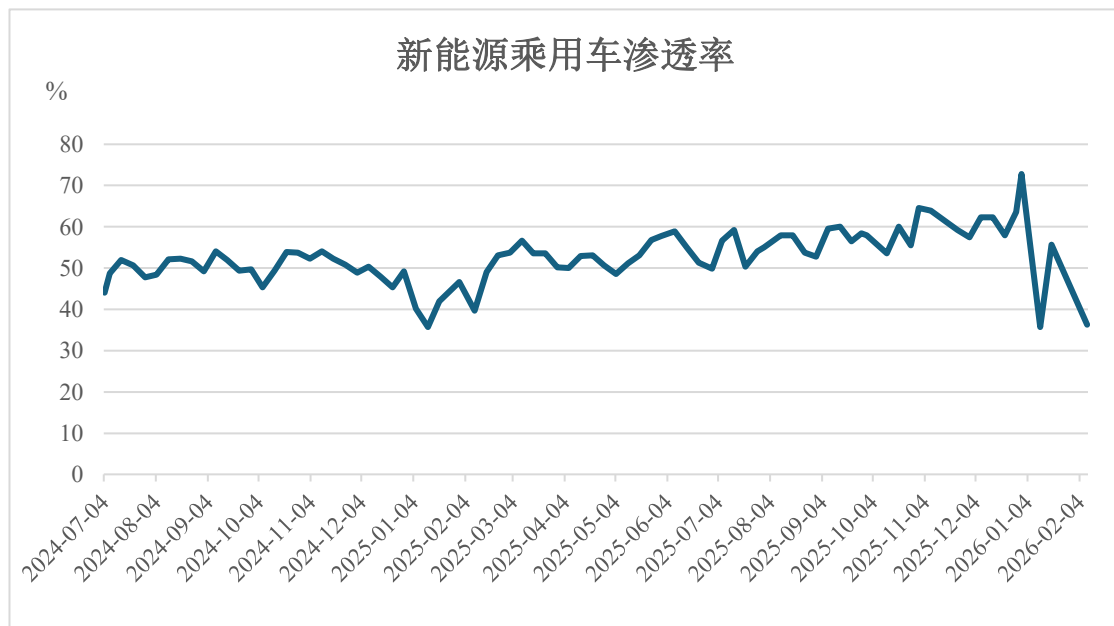
3月正极材料排产或环比增加20-25%之间。

图表 13 中国周度新能源汽车销量



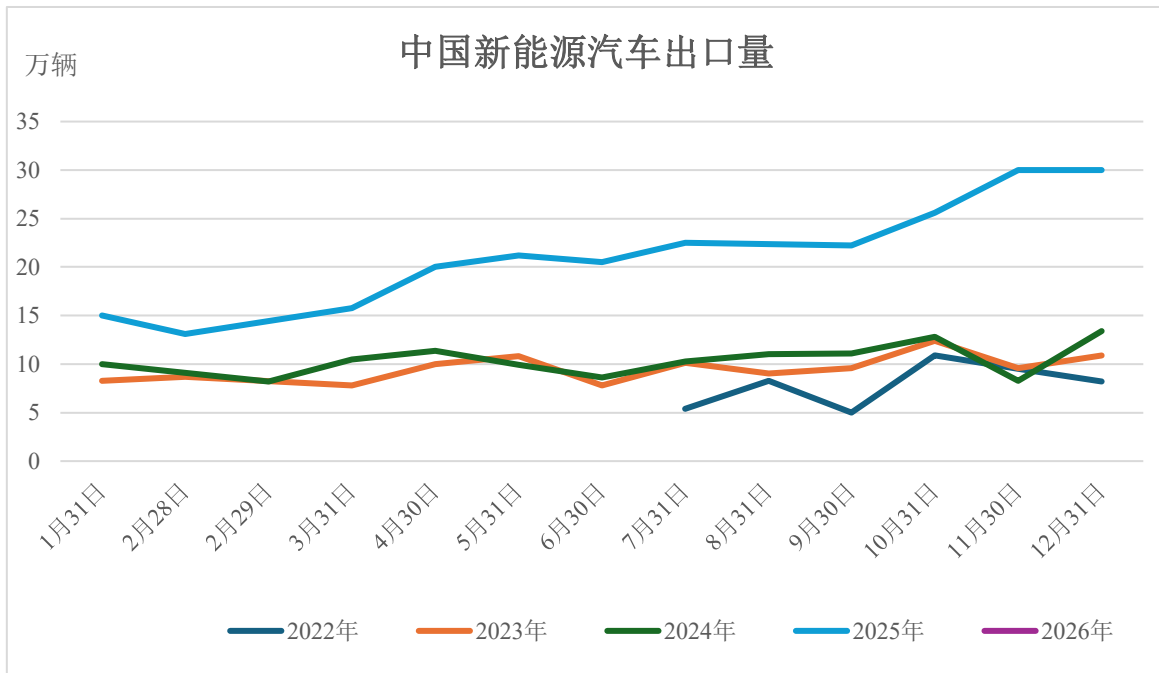
数据来源：乘联会，国元期货

图表 14 新能源乘用车渗透率



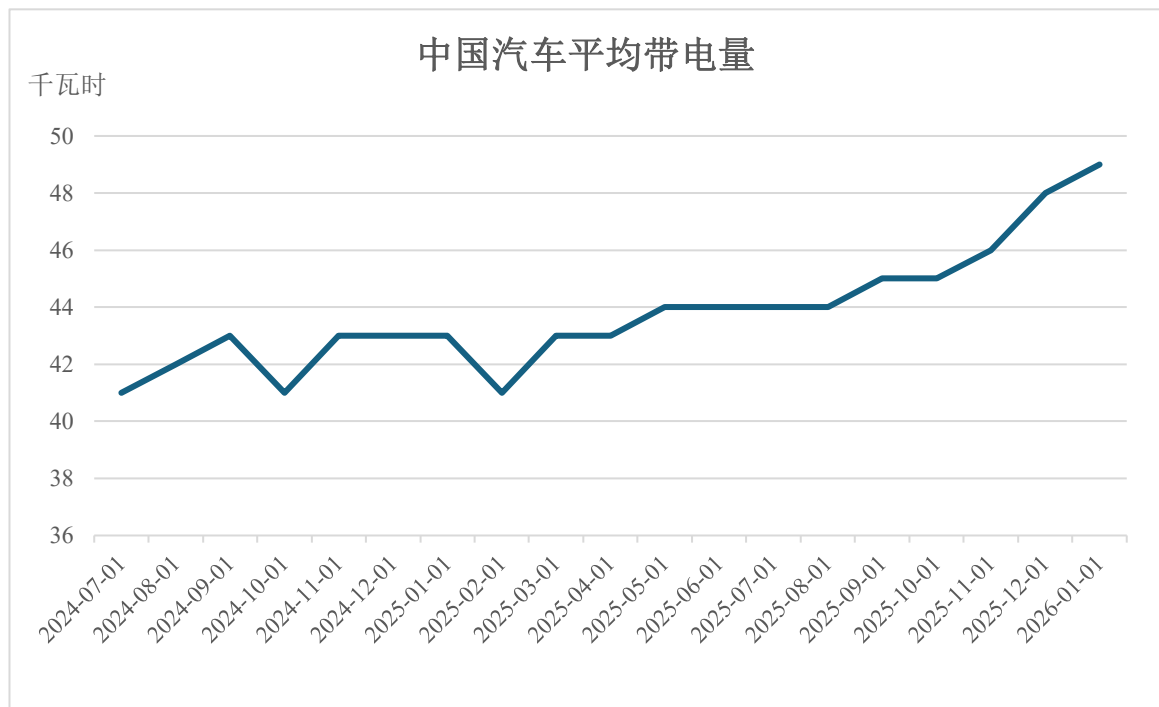
数据来源：乘联会，国元期货

图表 15 中国新能源汽车出口量



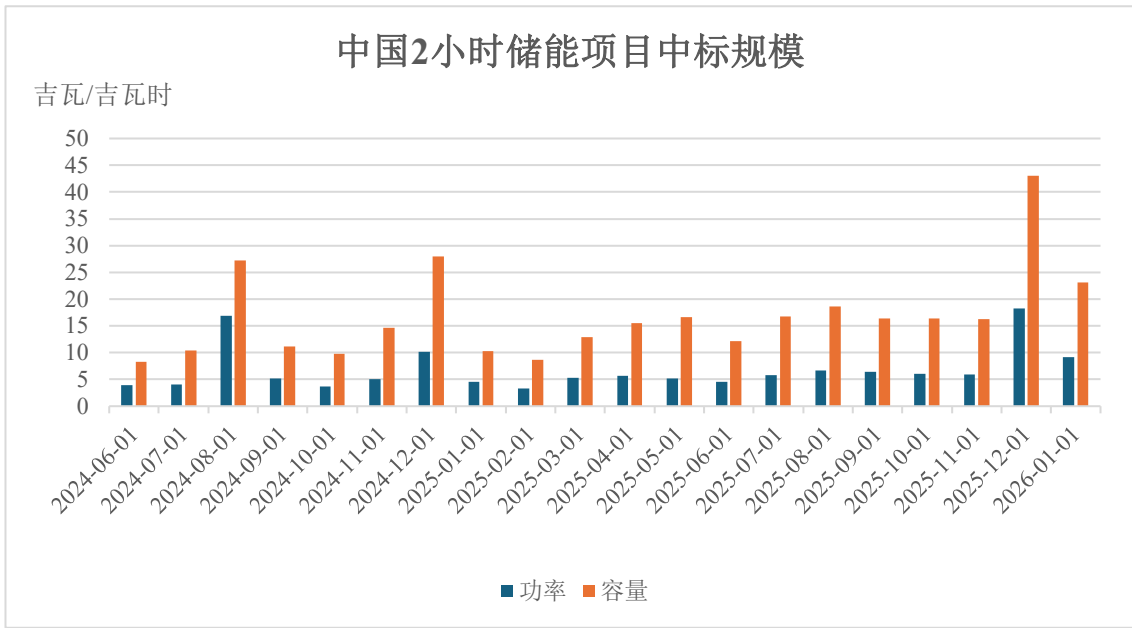
数据来源：海关总署，国元期货

图表 16 中国汽车平均带电量



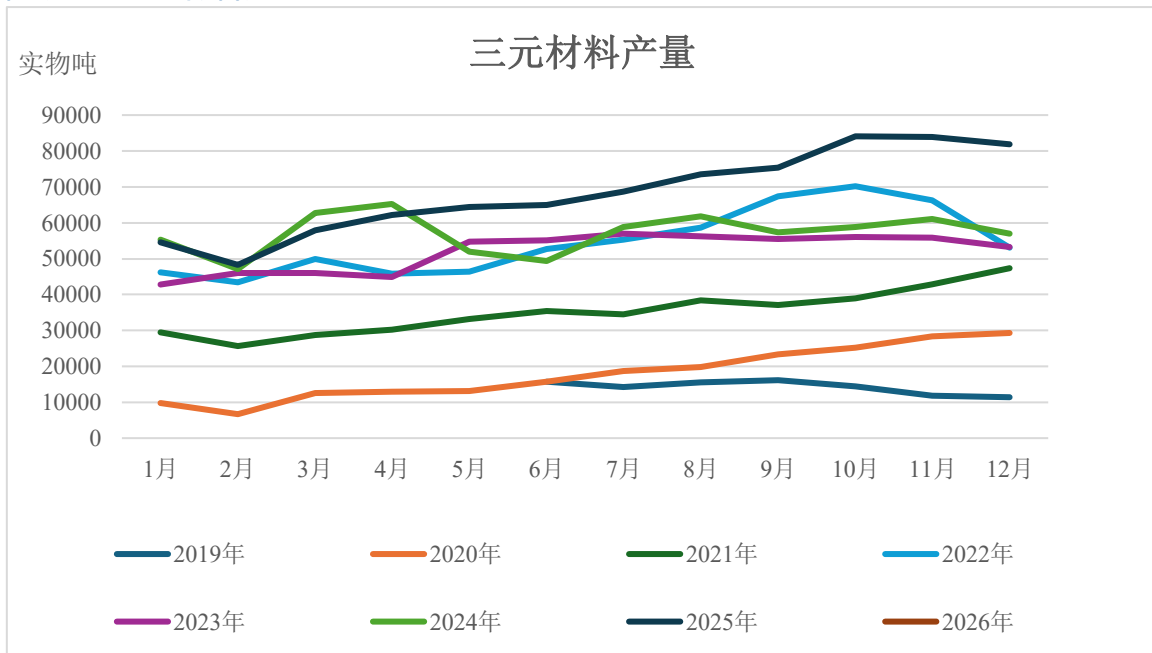
数据来源：SMM，国元期货

图表 17 中国 2 小时储能项目中标规模



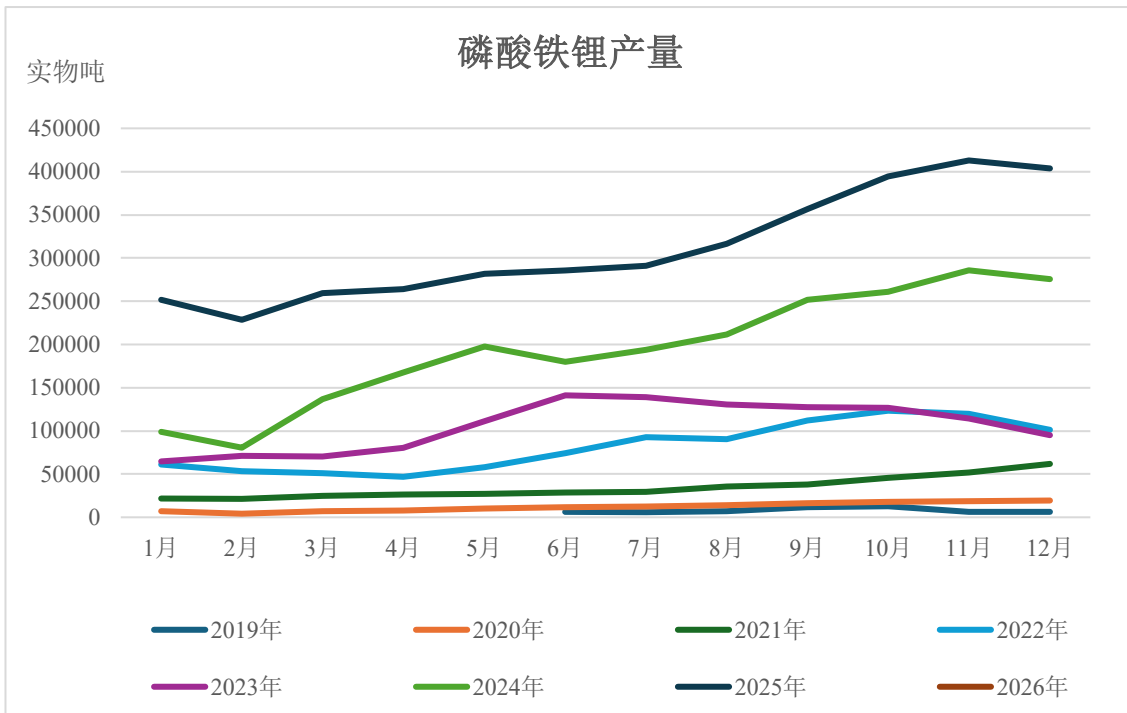
数据来源：SMM，国元期货

图表 18 三元材料产量



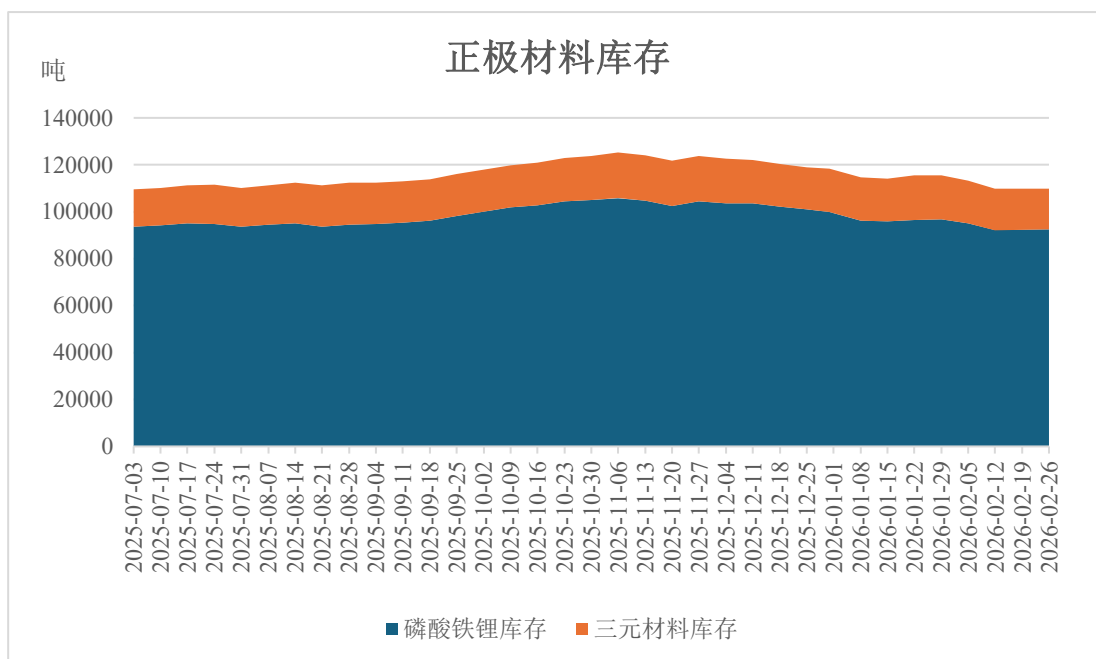
数据来源：SMM，国元期货

图表 19 磷酸铁锂产量



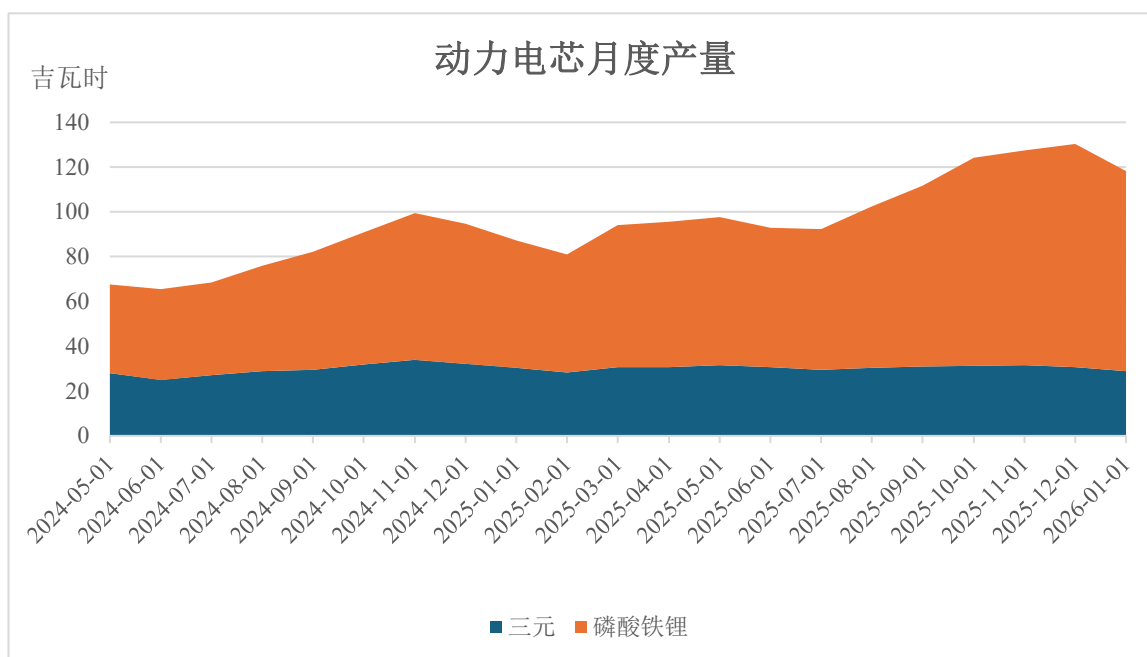
数据来源：SMM，国元期货

图表 20 正极材料库存



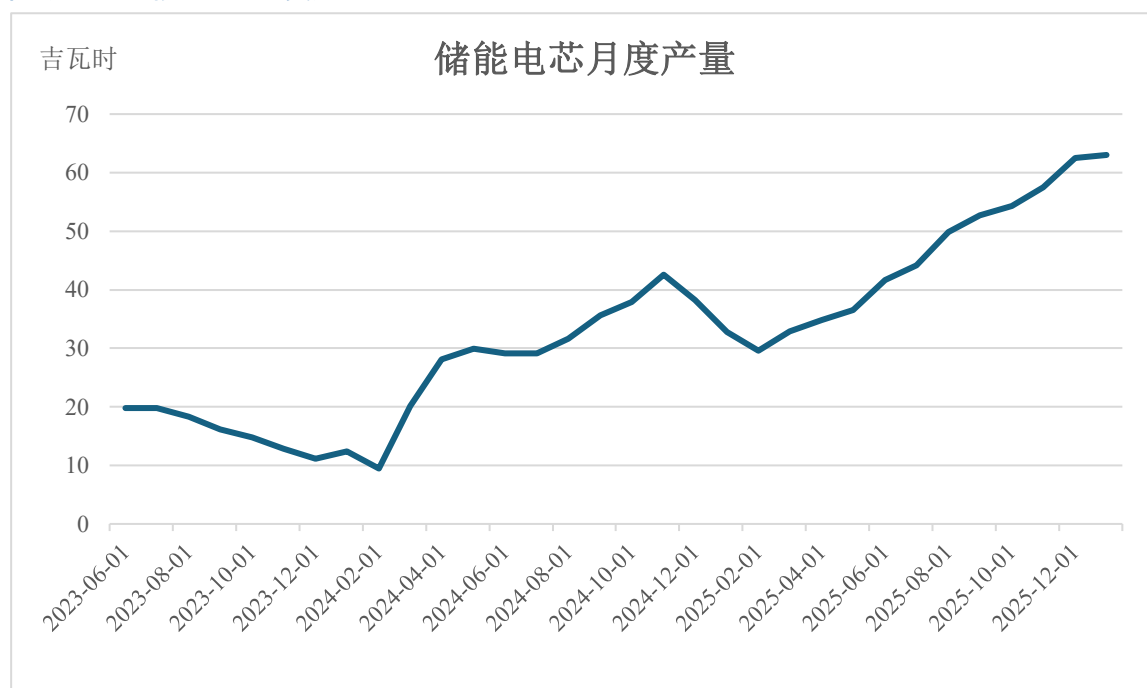
数据来源：SMM，国元期货

图表 21 动力电池月度产量



数据来源：SMM，国元期货

图表 22 储能电芯月度产量



数据来源：SMM，国元期货

六、后市展望

考虑到当前津巴布韦政策走向尚不明朗，尼日利亚地区锂矿出口政策存在调整可能，非洲地区锂矿供应脆弱性凸显。国内锂矿由于采矿权矿种变更问题，供应同样存在扰动。资源端供应不确定性对锂价下方形成支撑，3月锂价或呈高位震荡走势。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心
A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编
04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层
2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公
馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221